

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	72,500원
현재주가(19/04/23)	57,100원
상승여력	27%

영업이익(19F, 십억원)	112
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	133

EPS 성장률(19F, %)	-9.7
MKT EPS 성장률(19F, %)	-16.1
P/E(19F, x)	28.3
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSDAQ	761.42

시가총액(십억원)	3,482
발행주식수(백만주)	61
유동주식비율(%)	34.6
외국인 보유비중(%)	10.7
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	35,100
52주 최고가(원)	78,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.3	-15.9	49.7
상대주가	-14.3	-20.6	72.8



[첨단소재/금속]

이재광
02-3774-6022
jkhee@miraeasset.com

포스코케미칼 (003670)

내년부터 본격적인 실적 성장 기대

1Q19 Review: 유가 하락 및 침상코크스 판매량 감소로 전분기비 감소

1분기 포스코케미칼은 연결기준 매출액 3,550억원(+5.5% YoY, -2.9% QoQ), 영업이익 220억원(-5.0% YoY, -25.1% QoQ), 세전이익 330억원(-19.0% YoY, -24.1% QoQ) 기록. 세전이익 기준으로 약 100억원이 감소했는데 이유는 1)유가 하락에 따른 화성 부문 실적 감소(약 40억원)와 2)침상코크스 판매량 감소에 따른 지분법이익 감소(약 45억원) 영향이 컸던 것으로 판단됨.

음극재 성장 지속, 양극재 신규 설비 가동은 올해 하반기 예상

음극재 매출액 320억원(+91.7% YoY, 21.9% QoQ)로 성장 지속. 이는 증설에 따른 판매량 증가가 이루어지고 있기 때문으로 판단. 사측은 1분기 음극재 판매량이 전년비 83% 증가했다고 밝힘. 작년 연말기준으로 포스코케미칼의 음극재 생산능력은 24,000톤이며, 현재 추가로 20,000톤의 설비 증설 중이며 올해 말 가동예정. 2022년까지 약 74,000톤 수준의 생산능력을 갖출 계획.

지난 4월 3일 양극재 생산업체인 포스코ESM 합병완료 했기 때문에 1분기 실적에는 양극재 실적 반영안됨. 1분기 포스코ESM의 매출은 약 270억원 수준으로 파악. 작년 연말기준으로 포스코케미칼의 양극재 생산능력은 9,000톤이며, 현재 건설중인 연 6,000톤 규모의 신규설비는 올해 3분기 중 가동 예정. 또 현재 건설중인 24,000톤 규모의 신규설비는 내년 2분기 중 가동 예정. 포스코케미칼은 2022년까지 약 57,000톤 규모의 생산능력을 갖출 계획.

침상코크스 가격 조정, 단기 약세 예상

지난 보고서(1/29발간 ‘단기 주가는 춘절 이후 침상코크스 가격 향방이 관건’)에서 우려한 것처럼 중국 침상코크스 가격은 춘절 이후 약 25% 하락. 전극봉 가격 약세 영향. PMCT도 4월 이후 판매가격 25% 인하한 것으로 알려짐. 전극봉 가격 추가 하락 제한적일 것으로 보여 침상코크스 가격 역시 추가 조정은 없을 것으로 판단. 반면 음극재 향 침상코크스 가격은 오히려 상승 중인 것으로 알려짐.

중장기 성장 관점에서 접근 권고

사측에서 제시하는 이차전지 소재(양극재 및 음극재) 증설 계획 감안하면 포스코케미칼의 중장기 성장 가능 판단. 뿐만 아니라 주요 원재료인 리튬 및 코발트의 그룹 내 수직계열화로 타 업체 대비 경쟁력도 우수할 것으로 판단. 다만 주가는 이런 성장성을 상당부분 반영하면서 상승해왔기 때문에 과거 2년 같은 단기적인 주가급등을 보다는 중장기적인 성장 관점에서 접근해야 한다고 판단.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	1,118	1,197	1,384	1,556	2,266	2,828
영업이익 (십억원)	85	104	106	112	167	220
영업이익률 (%)	7.6	8.7	7.7	7.2	7.4	7.8
순이익 (십억원)	44	104	132	122	154	193
EPS (원)	740	1,753	2,237	2,019	2,522	3,171
ROE (%)	8.0	17.2	19.0	15.3	16.9	18.2
P/E (배)	16.2	22.7	28.5	28.3	22.6	18.0
P/B (배)	1.3	3.6	5.0	4.1	3.6	3.0
배당수익률 (%)	2.5	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코케미칼, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

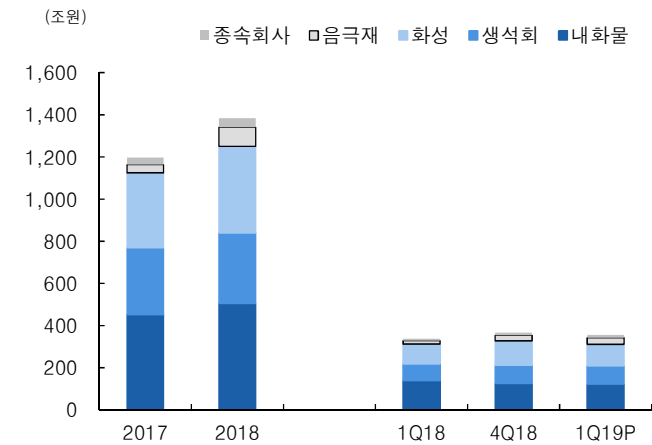
(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	337	335	346	366	355	382	382	438	1,384	1,556	2,266
포스코케미칼(별도)	328	324	335	354	343	372	372	428	1,341	1,513	2,226
종속회사	8	10	11	12	12	10	10	10	43	42	40
영업이익	23	21	33	29	22	29	29	32	106	112	167
포스코케미칼(별도)	22	20	32	28	21	28	28	31	102	108	163
종속회사	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4	4
영업이익률	6.8	6.3	9.6	8.0	6.2	7.6	7.6	7.3	7.7	7.2	7.4
포스코케미칼(별도)	6.8	6.1	9.5	7.8	6.2	7.5	7.5	7.2	7.6	7.2	7.3
종속회사	9.6	9.6	10.2	12.1	4.5	10.0	10.0	10.0	10.5	8.4	10.0
세전이익	41	42	50	44	33	38	38	41	177	150	202
지배주주순이익	31	32	37	32	33	29	29	31	132	122	154

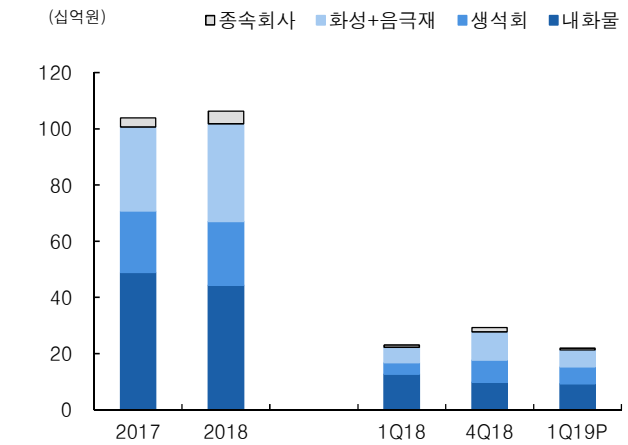
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 부문별 매출액

그림 2. 부문별 영업이익



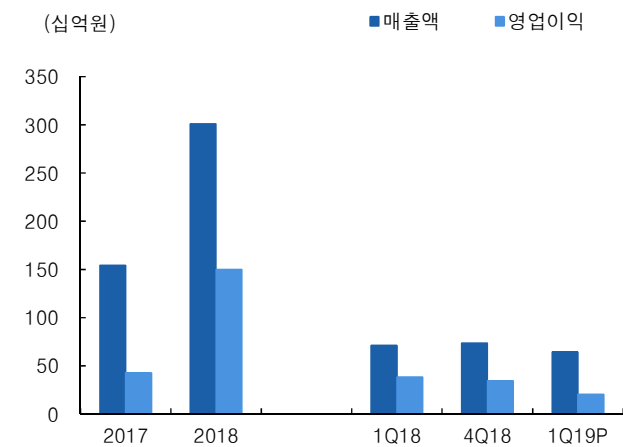
자료: 미래에셋대우 리서치센터



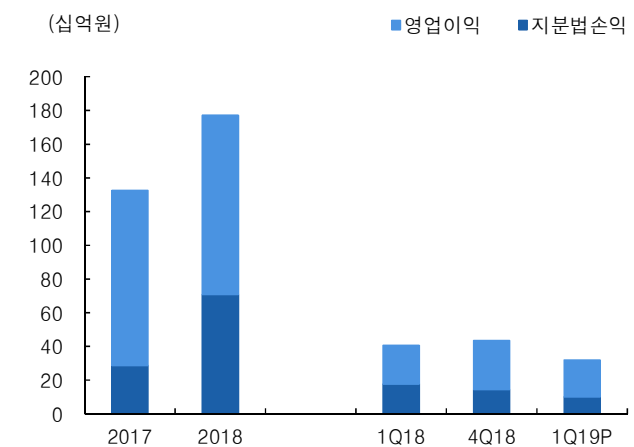
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. PMCT 실적

그림 4. 영업이익 및 지분법손익

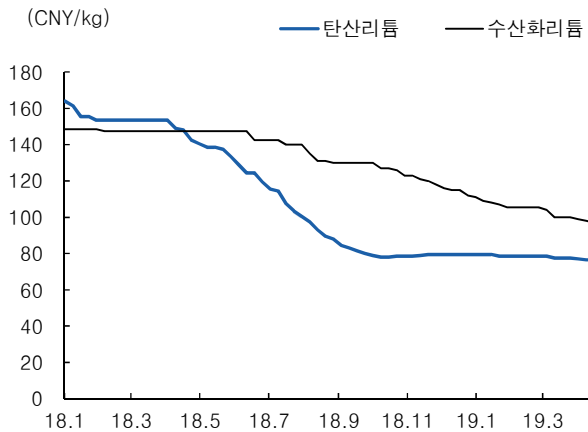


자료: 미래에셋대우 리서치센터



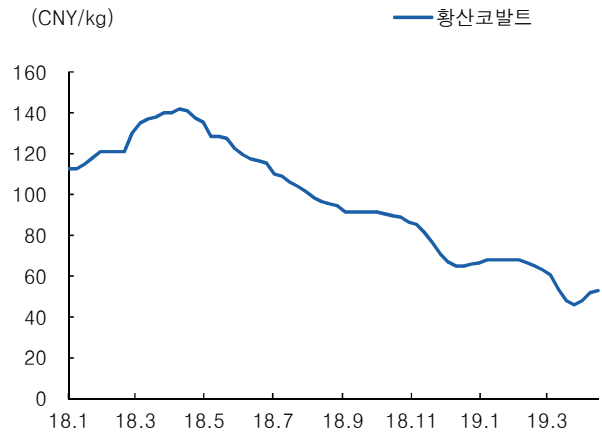
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국 리튬 화합물 가격



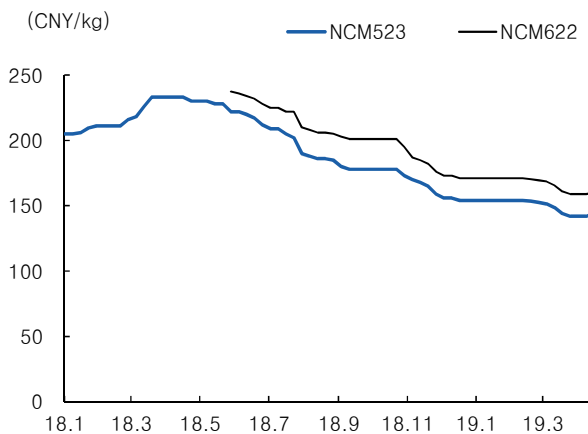
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 중국 황산 코발트 가격



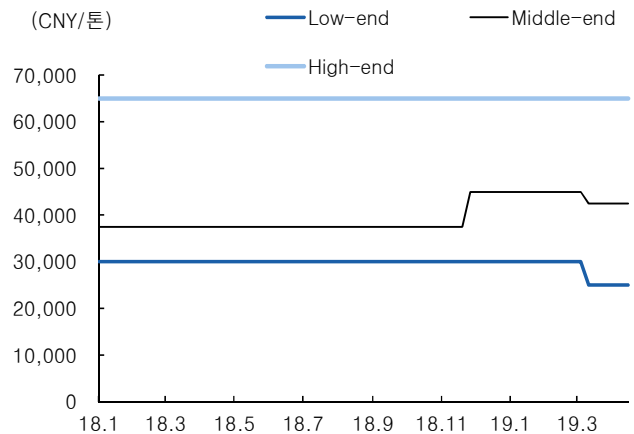
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 중국 양극재 가격



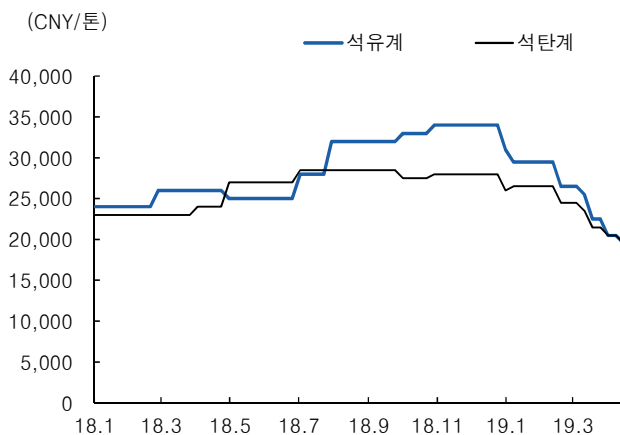
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 중국 천연흑연 음극재 가격



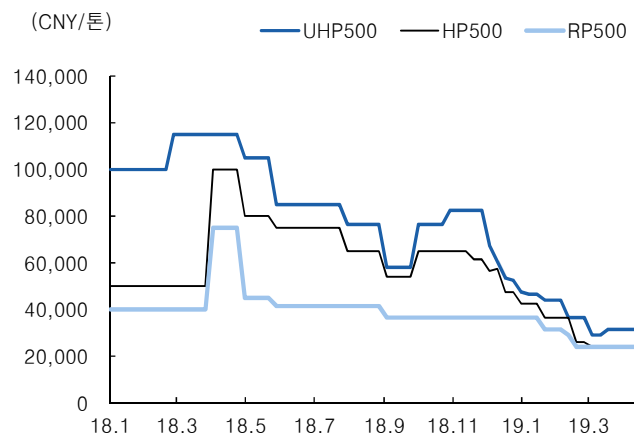
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 중국 침상 코크스 가격



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 중국 흑연전극봉 가격



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

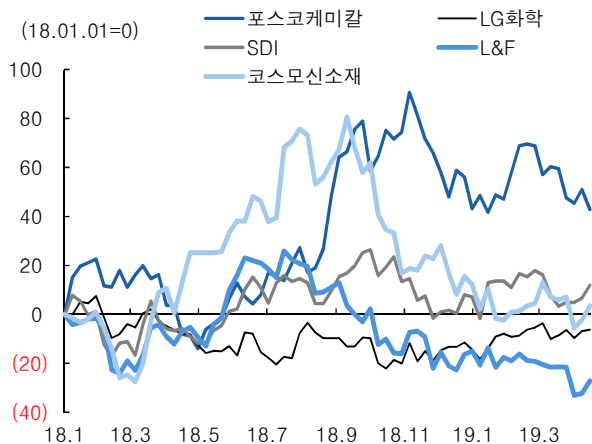
표 2. Global Peer Group 실적 및 Valuation

(십억원, x, %)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA	
		18	19E	18	19E	18	19E	18	19E	18	19E	18	19E	18	19E
포스코케미칼	3,556	1,384	1,570	106	131	7.7	8.4	28.5	21.6	5.0	3.8	19.0	19.2	29.8	21.6
국내 주요 이차전지 업체															
LG화학	25,872	28,183	31,490	2,246	2,159	8.0	6.9	18.1	18.7	1.4	1.5	8.0	8.3	7.2	7.2
삼성SDI	15,781	9,158	10,834	715	842	7.8	7.8	20.9	19.7	1.2	1.3	5.9	6.5	12.5	10.8
에코프로비엠	1,289	589		50		8.5		-	-	-	-	26.7	-	-	-
엘앤에프	775	506	541	27	31	5.3	5.7	39.3	38.1	5.4	4.8	14.8	13.9	23.9	18.3
코스모신소재	312	534		15		2.8		32.0	-	3.9	-	12.9	-	17.8	-
평균						6.5		27.5	25.5	3.0	2.5	13.7	9.6	15.4	12.1
국내 주요 내화물 업체															
조선내화	368	789		39		5.0		5.1	-	0.5	-	9.2	-	4.1	-
한국내화	132	240		11		4.8		16.4	-	0.9	-	5.7	-	9.0	-
평균						4.9		10.8		0.7		7.4		6.6	
글로벌 주요 이차전지 업체															
Panasonic	25,680	79,997	83,680	3,713	3,998	4.6	4.8	15.0	9.9	2.1	1.3	14.4	13.7	5.9	4.4
BYD	26,082	20,261	26,202	1,274	855	6.3	3.3	47.2	43.7	2.3	2.8	5.0	6.4	10.8	12.7
CATL	30,955	3,333	4,998	591	770	17.7	15.4	-	49.4	-	5.5	19.3	11.6	-	26.1
Umicore	13,681	19,208		641	728	3.3		26.2	28.6	3.2	3.8	14.4	13.9	13.3	14.4
SMM	10,704	9,356	9,364	1,104	870	11.8	9.3	13.5	14.3	1.2	0.9	9.2	6.9	10.0	10.0
Shanshan	3,015	1,375	1,711	129	258	9.3	15.1	24.3	15.8	2.1	1.5	9.6	12.4	27.0	12.3
Easpring	2,036	359	584	34	59	9.6	10.1	38.5	38.5	6.1	3.9	17.1	11.6	39.6	26.7
평균						9.0	9.7	27.4	28.6	2.8	2.8	12.7	10.9	17.8	15.2
글로벌 주요 흑연전극봉 업체															
SDK	6,438	9,888	10,970	1,794	2,079	18.1	19.0	4.3	4.7	1.1	1.1	28.1	27.0	3.2	3.4
Tokai Carbon	3,357	2,305	3,228	750	1,035	32.5	32.0	3.6	4.5	1.4	1.3	47.2	34.0	3.2	2.9
Grafech	4,599	2,087	2,267	1,239	1,424	59.4	62.8	3.7	4.7					4.6	4.9
Fangda Carbon	8,462	1,371	1,915	814	1,157	59.4	60.4	13.7	8.8	5.1	4.1	46.6	49.5	9.2	6.6
Graphite India	1,444	563	1,336	243	833	43.2	62.3	13.7	2.5	5.2	1.9	45.0	84.3	9.1	1.6
HEG	1,275	459	1,095	284	696	61.9	63.6	11.6	2.6	6.7	2.0	76.9	89.1	7.6	1.7
평균						45.8	50.0	8.4	4.6	3.9	2.1	48.7	56.8	6.2	3.5

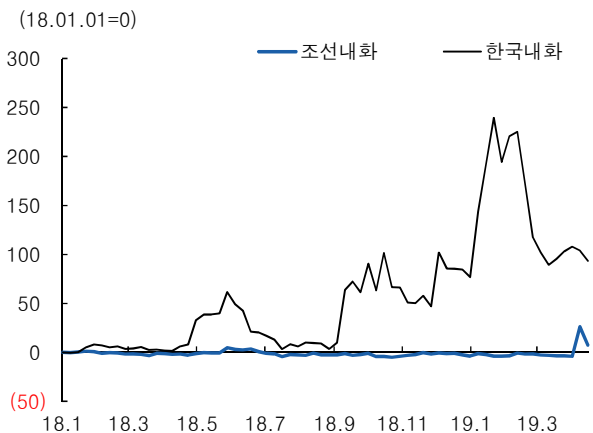
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 국내 주요 이차전지 업체 주가



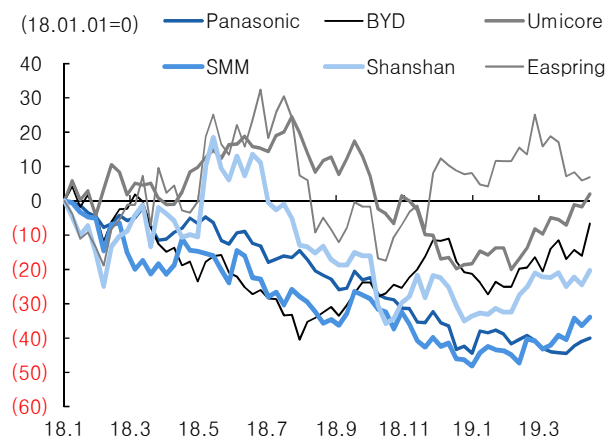
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 국내 주요 내화물 업체 주가



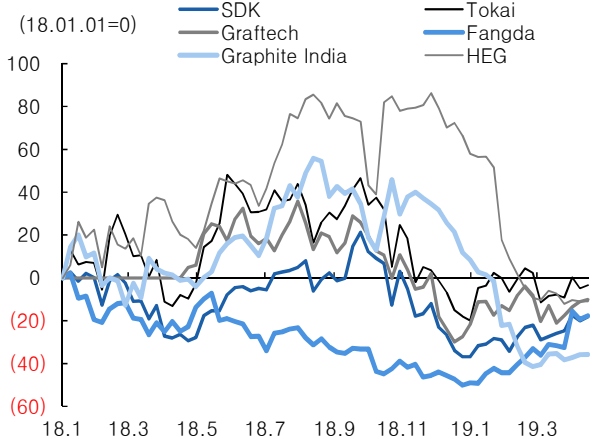
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 글로벌 주요 이차전지 업체 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 글로벌 주요 흑연전극봉 업체 주가



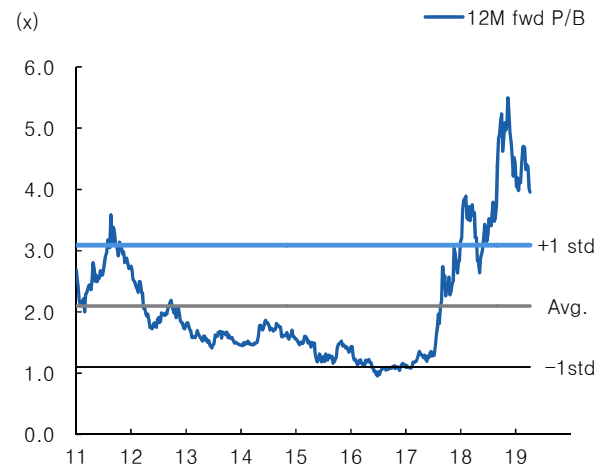
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. P/E



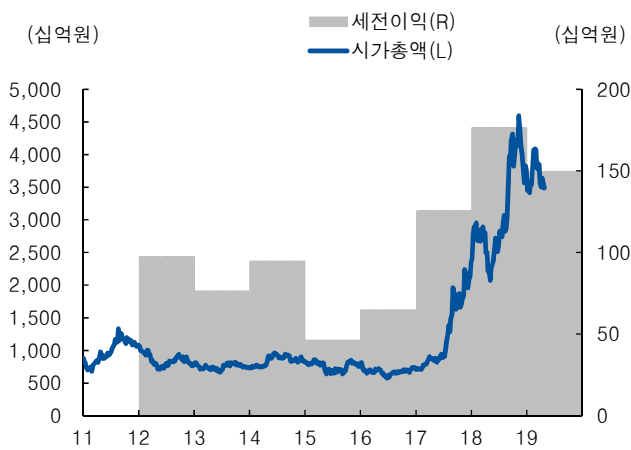
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. P/B



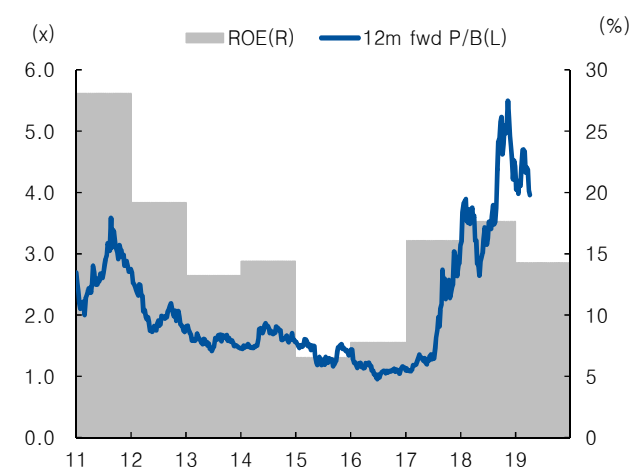
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 세전이익 및 시가총액



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. P/B 및 ROE



자료: 미래에셋대우 리서치센터

포스코케미칼 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	1,384	1,556	2,266	2,828
매출원가	1,218	1,374	1,997	2,481
매출총이익	166	182	269	347
판매비와관리비	60	70	102	127
조정영업이익	106	112	167	220
영업이익	106	112	167	220
비영업손익	71	38	35	34
금융손익	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	71	37	34	34
세전계속사업손익	177	150	202	254
계속사업법인세비용	44	28	49	61
계속사업이익	133	122	154	193
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	133	122	154	193
지배주주	132	122	154	193
비지배주주	1	0	0	0
총포괄이익	125	122	154	193
지배주주	125	120	151	190
비지배주주	1	2	2	3
EBITDA	123	134	195	252
FCF	-16	-7	-36	20
EBITDA 마진율 (%)	8.9	8.6	8.6	8.9
영업이익률 (%)	7.7	7.2	7.4	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.5	7.8	6.8	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	440	492	585	728
현금 및 현금성자산	120	125	98	128
매출채권 및 기타채권	181	217	290	362
재고자산	109	121	167	209
기타유동자산	30	29	30	29
비유동자산	508	586	659	726
관계기업투자등	187	187	187	187
유형자산	264	342	415	484
무형자산	7	6	5	5
자산총계	948	1,078	1,244	1,454
유동부채	153	185	221	262
매입채무 및 기타채무	99	130	167	208
단기금융부채	4	4	4	4
기타유동부채	50	51	50	50
비유동부채	37	37	37	37
장기금융부채	16	16	16	16
기타비유동부채	21	21	21	21
부채총계	189	221	258	299
지배주주지분	749	848	977	1,146
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	699	797	927	1,096
비지배주주지분	9	9	9	9
자본총계	758	857	986	1,155

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	85	93	64	120
당기순이익	133	122	154	193
비현금수익비용가감	9	13	41	59
유형자산감가상각비	16	21	27	32
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-8	-9	13	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	-37	-16	-83	-72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-36	-73	-72
재고자산 감소(증가)	-11	-12	-47	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	30	33	38
법인세납부	-22	-28	-49	-61
투자활동으로 인한 현금흐름	-39	-106	-100	-100
유형자산처분(취득)	-101	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	71	-6	0	0
기타투자활동	-6	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-29	-24	-24	-24
장단기금융부채의 증가(감소)	-8	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-21	-24	-24	-24
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	16	4	-26	29
기초현금	104	120	125	98
기말현금	120	125	98	128

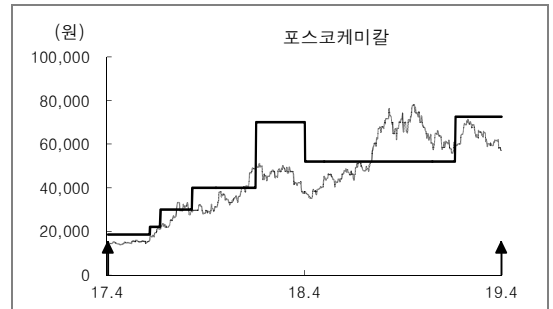
자료: 포스코케미칼, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	28.5	28.3	22.6	18.0
P/CF (x)	26.5	25.5	17.9	13.8
P/B (x)	5.0	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA (x)	29.8	25.1	17.4	13.3
EPS (원)	2,237	2,019	2,522	3,171
CFPS (원)	2,406	2,238	3,193	4,136
BPS (원)	12,690	13,904	16,026	18,797
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	17.8	20.0	15.9	12.6
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	15.6	12.4	45.6	24.8
EBITDA증가율 (%)	4.2	8.9	45.5	29.2
조정영업이익증가율 (%)	1.9	5.7	49.1	31.7
EPS증가율 (%)	27.6	-9.7	24.9	25.7
매출채권 회전을 (회)	7.7	7.8	9.0	8.7
재고자산 회전을 (회)	13.3	13.6	15.8	15.1
매입채무 회전을 (회)	12.4	13.1	14.7	14.5
ROA (%)	14.9	12.0	13.3	14.3
ROE (%)	19.0	15.3	16.9	18.2
ROIC (%)	19.1	17.7	19.9	21.2
부채비율 (%)	25.0	25.8	26.1	25.9
유동비율 (%)	288.1	266.4	264.8	277.5
순차입금/자기자본 (%)	-15.5	-14.2	-9.7	-10.8
조정영업이익/금융비용 (x)	68.6	50.5	75.5	99.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코케미칼(003670)				
2019.01.28	매수	72,500	-	-
2018.04.25	매수	52,000	8.64	50.19
2018.01.24	매수	70,000	-34.52	-26.86
2017.09.28	매수	40,000	-11.64	22.88
2017.07.31	매수	30,000	-8.38	10.67
2017.07.12	매수	22,000	-12.10	-0.91
2017.04.25	매수	18,500	-19.59	-13.51



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.